



La volatilité est de retour, mais il ne faut pas paniquer

Eric Bushell, CFA

Directeur des placements

Signature Gestion mondiale d'actifs

8 février 2018

Le dégagelement récent marque le premier accès de volatilité sérieux des marchés après une longue période de calme relatif. Bien que cette baisse des cours puisse en déconcerter plus d'un, il est essentiel d'en comprendre l'historique et le contexte – les déterminants des marchés mondiaux – ainsi que les répercussions sur nos placements.

Le message clé à retenir est qu'il n'y a actuellement aucune raison de paniquer. Bien que cela puisse sembler illogique aux profanes et à bon nombre d'investisseurs de détail, les marchés ont chuté en réaction à la perspective d'une poursuite de la croissance économique aux États-Unis sur fond de fondamentaux solides. Cette croissance rend probable une progression de l'inflation, et donc une hausse des taux d'intérêt – considérée dans bien des cas par les marchés comme une entrave à la croissance et aux bénéfices des entreprises.

Le recul récent s'explique aussi par des causes techniques. Un effet de rétroaction négative a forcé la liquidation de positions de risque dans le cadre de certaines stratégies de placement sensibles à la volatilité. Cet effet pourrait disparaître très vite (comme ce fut le cas durant l'été 2015) ou au cours du prochain mois, et nous ne pensons pas que ce problème va subsister durant le reste de l'année. (Voir la section intitulée *Point de vue technique : les Instruments de volatilité* ci-dessous.)

Que s'est-il passé?

- Les indices S&P 500 et MSCI Monde ont subi une baisse de 6,5 % durant les trois premiers jours ouvrables de février.
- Le VIX (indice de volatilité du CBOE) a bondi ces derniers jours, se stabilisant au-dessus de 37 après une pause prolongée (en 2017, il oscillait autour de 11 pour toute l'année).

Pourquoi est-ce arrivé?

Aux yeux de Signature, ce dégagelement paraît être la résultante d'une chaîne d'événements amorcée par la publication, le 2 février dernier, de chiffres favorables sur l'emploi aux États-Unis, notamment le renforcement de la croissance moyenne du salaire horaire sur un an qui est passée de 2,5 % dans le rapport de décembre 2017 à 2,9 % dans le rapport de janvier 2018. Cette nouvelle a attisé les craintes d'inflation et entraîné une vente massive d'obligations et d'actions, laquelle a été exacerbée par la réduction du levier financier que de nombreux participants du marché utilisaient



pour s'exposer au potentiel de hausse. **Nous sommes d'avis que ce dégagement n'est pas motivé par une modification des fondamentaux des sociétés.**

Quelles sont les répercussions sur nos fonds?

Les mandats de Signature adoptent un positionnement défensif par rapport aux indices de référence du marché boursier. Les fonds pourraient être bien placés pour surclasser des marchés boursiers en baisse, mais les titres à bêta élevé (plus volatils) seront à risque (le panier de titres à bêta élevé a le plus souffert du recul récent).

Perspectives et positionnement : messages à retenir

- Le dégagement qui vient de survenir a fait disparaître une grande partie du capital-argent spéculatif et pourrait avoir des conséquences positives pour le marché. Ainsi, nous pensons que la Réserve fédérale n'aura pas à intervenir pour freiner cette spéculation et sera donc plus encline à s'en tenir à son plan de sortie progressive des marchés, puisque ceux-ci se corrigent d'eux-mêmes.
- Les taux d'intérêt se normalisent. Ceci se fera probablement peu à peu. Aux États-Unis, les taux obligataires pourraient frôler de nouveaux sommets tout au long de 2018. Les marchés boursiers devront composer avec cette situation et pourraient subir d'autres dégagements, de moindre ampleur toutefois que celui que nous venons de connaître.
- Alors que les banques centrales sortent progressivement des marchés – leur retirant de ce fait leur protection – la volatilité se normalise, une évolution positive pour les produits en gestion active.
- Dans l'ensemble, les fondamentaux restent solides, qu'il s'agisse de la confiance des entreprises, des titres de sociétés, du système bancaire ou du système de crédit. Cette solidité pourrait se traduire par une importante activité du côté des fusions et acquisitions. Signature est optimiste à l'égard des actions et continuera de les surpondérer.

Soulignons qu'en soi, la volatilité n'est pas nécessairement mauvaise, puisqu'elle peut aussi faire naître des occasions. Dans ses stratégies équilibrées, Signature surpondère actuellement les effets de trésorerie par rapport aux obligations et s'efforcera d'affecter des liquidités à l'augmentation des positions en actions, mais de façon sélective, à mesure que l'équipe découvre des occasions intéressantes.

De plus, nous nous attendons à ce que les actions semblables aux obligations affichent une bonne tenue advenant un nouveau ralentissement des marchés boursiers, puisque les obligations d'État n'offrent plus autant de protection qu'avant, compte tenu de la hausse des taux et de la remontée de l'inflation.



Point de vue technique : les « instruments » de volatilité

Depuis la crise financière mondiale, des instruments, notamment des billets négociés en bourse ou BNB, ont été conçus pour isoler la volatilité et la convertir en catégorie d'actif. Les investisseurs institutionnels y ont recours pour se protéger contre le risque de volatilité. Par exemple, le BNB VelocityShares Daily Inverse VIX ST (XIV) est un instrument qui suit l'indice de volatilité du CBOE (VIX).

Par ailleurs, depuis une décennie, une politique monétaire accommodante a abaissé la volatilité des marchés boursiers à des planchers historiques; chaque fois que la volatilité remontait, les banques centrales pompaient davantage de liquidités dans les marchés, faisant ainsi retomber la volatilité. Certains participants ont décidé d'exploiter ce système en profitant de ces BNB chaque fois que la volatilité augmentait, en sachant qu'elle s'estomperait immédiatement. Cette demande a ouvert la voie à davantage de produits permettant aux investisseurs de parier sur la volatilité, parfois au moyen d'un important levier financier.

La volatilité a grimpé en flèche le lundi 5 février, forçant le rééquilibrage de ces produits. En 15 minutes à peine, entre 16 h et 16 h 15, les opérations sur ces produits ont dépassé 100 % du volume quotidien habituel. Ceci a renforcé la volatilité, obligeant d'autres investisseurs à liquider leurs positions courtes sur la volatilité, surtout lorsqu'elles étaient assorties de cibles de volatilité.

Commentaire sur les marchés



 **SIGNATURE**
GESTION MONDIALE D'ACTIFS™

Ce commentaire est publié par CI Investments Inc. Il est fourni à titre de source générale d'information et ne doit pas être considéré comme un conseil personnel de placement ni comme une offre ou une sollicitation de vente ou d'achat de titres. Tous les efforts ont été déployés pour s'assurer que le présent document était exact au moment de sa publication. Toutefois, CI Investments Inc. ne peut en garantir l'exactitude ni l'exhaustivité et n'endosse aucune responsabilité pour quelque perte que ce soit découlant de toute utilisation de l'information contenue dans la présente. Le présent rapport peut renfermer des déclarations prospectives sur le Fonds, son rendement futur, ses stratégies ou perspectives, et les mesures que pourrait prendre le Fonds. Ces déclarations reflètent les convictions des gestionnaires de portefeuille et sont basées sur l'information qui est actuellement disponible. Les déclarations prospectives ne sont pas des garanties de la performance future des fonds. Le lecteur est prié de ne pas se fier indûment à ces déclarations, puisque les événements et les résultats réels pourraient différer sensiblement de ceux qui sont énoncés dans les déclarations prospectives, notamment des changements économiques, politiques et des marchés, ainsi que d'autres événements. Les fonds communs de placement peuvent comporter des commissions, des commissions de suivi, des frais de gestion et d'autres frais. Veuillez lire le prospectus avant d'investir. Les taux de rendement indiqués correspondent aux rendements globaux historiques composés annuels qui prennent en compte les variations de la valeur des titres et le réinvestissement de tous les dividendes ou de toutes les distributions, mais ne prennent pas en compte les frais de vente, de rachat, de distribution et autres frais divers ou impôts sur les bénéfices à payer par chaque porteur de parts qui auraient réduit les rendements. Les fonds communs de placement ne sont pas garantis, leur valeur fluctue fréquemment et les rendements passés pourraient ne pas se répéter. ®Placements CI et le logo de Placements CI sont des marques déposées de CI Investments Inc. ^{MC}Signature Gestion mondiale d'actifs et ^{MC}Fonds Signature sont des marques de commerce de CI Investments Inc. Publié en février 2018.